

新风鸣（603225）

国内聚酯链反内卷推进，埃及长丝项目打开远期成长空间

买入（首次）

2026年01月13日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 周少玟

执业证书：S0600525070005

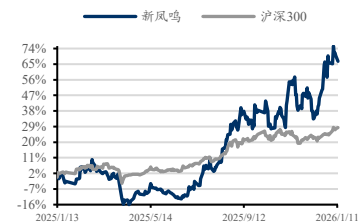
zhoushm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	61,469	67,091	70,525	73,390	83,828
同比（%）	21.03	9.15	5.12	4.06	14.22
归母净利润（百万元）	1,086	1,100	1,145	1,709	2,346
同比（%）	628.44	1.32	4.01	49.29	37.29
EPS-最新摊薄（元/股）	0.71	0.72	0.75	1.12	1.54
P/E（现价&最新摊薄）	27.43	27.07	26.03	17.43	12.70

投资要点

- **事件：**2025年12月底，国内涤纶长丝大厂计划落实自律减产保价，计划POY减产10%、FDY减产15%，后续根据春节时点持续扩大减产。
- **2025年前三季度，公司的盈利情况同比明显改善：**2025年前三季度，公司实现营收515亿元，同比+5%；实现归母净利润8.7亿元，同比+17%；实现扣非归母净利润7.8亿元，同比+22%。其中2025Q3，公司实现营收180.5亿元，同比+0.7%，环比-4.7%；实现归母净利润1.6亿元，同比+14%，环比-60%；实现扣非归母净利润1.2亿元，同比+18%，环比-71%。公司在三季度的归母净利润承压，主要受PTA盈利影响。
- **大炼化行业反内卷持续推进，聚酯链景气有望上行：**1) **PX：**自2025Q4起，我国PX价格持续攀升，主要由于海外成品油裂解价差扩大，炼厂出于调油需求，降低PX装置负荷，叠加2025年底PX主要供应国韩国部分装置停机影响，导致全球PX供应能力缩减；2) **PTA：**2026年我国无新增产能，行业反内卷推进下，加工费回暖；3) **长丝：**盈利水平较好，长丝企业将推进新一轮自律减产措施。
- **公司拟投资2.8亿美元，投建埃及长丝项目：**公司埃及长丝项目计划新增用地360亩，将建设POY、FDY和DTY的制造工厂，实现年产36万吨/年功能性涤纶纤维，另外该项目将在附近港口租赁码头，用于码头罐区建设。公司布局建设海外基地，有利于规避贸易壁垒及应对关税战、贸易战等不利因素，有助于提升公司的国际影响力和市场竞争力。
- **盈利预测与投资评级：**随着聚酯链反内卷持续推进，我们认为公司后续盈利能力有望改善。我们预计2025-2027年公司归母净利润分别为11、17、23亿元，根据2026年1月12日收盘价，对应A股PE分别26、17、13倍。我们看好公司未来成长性，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**原油价格大幅波动的风险；市场竞争加剧；产品价格波动；项目建设进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.54
一年最低/最高价	9.67/20.99
市净率(倍)	1.70
流通A股市值(百万元)	29,614.97
总市值(百万元)	29,789.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.49
资产负债率(%，LF)	70.29
总股本(百万股)	1,524.56
流通A股(百万股)	1,515.61

相关研究

新凤鸣三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16,764	15,499	16,799	17,383	营业总收入	67,091	70,525	73,390	83,828
货币资金及交易性金融资产	10,183	8,297	9,476	9,108	营业成本(含金融类)	63,314	66,284	68,299	77,722
经营性应收款项	1,647	1,953	1,946	2,224	税金及附加	189	226	235	268
存货	4,452	4,655	4,669	5,237	销售费用	106	127	132	151
合同资产	0	0	0	0	管理费用	711	846	881	1,006
其他流动资产	482	593	709	813	研发费用	1,209	1,411	1,615	1,844
非流动资产	36,282	37,626	38,132	38,049	财务费用	623	567	601	558
长期股权投资	426	426	426	426	加:其他收益	326	293	306	368
固定资产及使用权资产	25,121	28,606	29,436	29,628	投资净收益	63	45	52	64
在建工程	6,546	5,237	4,989	4,792	公允价值变动	(6)	0	0	0
无形资产	1,816	1,740	1,663	1,587	减值损失	(118)	(160)	(100)	(100)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	46	46	46	46	营业利润	1,204	1,243	1,886	2,611
其他非流动资产	2,326	1,571	1,571	1,571	营业外净收支	53	58	56	56
资产总计	53,046	53,124	54,931	55,431	利润总额	1,257	1,301	1,942	2,666
流动负债	25,123	24,294	24,904	26,262	减:所得税	157	156	233	320
短期借款及一年内到期的非流动负债	16,227	16,277	16,277	16,277	净利润	1,100	1,145	1,709	2,346
经营性应付款项	5,943	5,398	5,794	6,623	减:少数股东损益	0	1	0	1
合同负债	2,087	1,413	1,593	1,904	归属母公司净利润	1,100	1,145	1,709	2,346
其他流动负债	865	1,205	1,239	1,457	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.72	0.75	1.12	1.54
非流动负债	10,648	10,703	10,703	8,203	EBIT	1,770	1,868	2,543	3,224
长期借款	6,736	6,736	6,736	6,736	EBITDA	4,764	6,769	8,037	9,307
应付债券	2,593	2,643	2,643	143	毛利率(%)	5.63	6.01	6.94	7.28
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	1.64	1.62	2.33	2.80
其他非流动负债	1,319	1,325	1,325	1,325	收入增长率(%)	9.15	5.12	4.06	14.22
负债合计	35,771	34,997	35,607	34,465	归母净利润增长率(%)	1.32	4.01	49.29	37.29
归属母公司股东权益	17,257	18,108	19,304	20,946					
少数股东权益	19	19	20	20					
所有者权益合计	17,275	18,127	19,324	20,966					
负债和股东权益	53,046	53,124	54,931	55,431					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,790	5,112	8,309	9,417	每股净资产(元)	11.14	11.70	12.49	13.56
投资活动现金流	(6,873)	(6,098)	(5,892)	(5,880)	最新发行在外股份(百万股)	1,525	1,525	1,525	1,525
筹资活动现金流	1,764	(979)	(1,238)	(3,904)	ROIC(%)	3.82	3.80	5.04	6.37
现金净增加额	1,611	(1,886)	1,179	(367)	ROE-摊薄(%)	6.38	6.32	8.85	11.20
折旧和摊销	2,994	4,901	5,494	6,083	资产负债率(%)	67.43	65.88	64.82	62.18
资本开支	(6,970)	(6,942)	(5,944)	(5,944)	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.07	26.03	17.43	12.70
营运资本变动	1,726	(1,660)	388	307	P/B(现价)	1.75	1.67	1.57	1.44

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>